

兆驰股份 (002429.SZ) 高速光模块顺利量产, 光通信第三成长曲线初步成型

2026年04月27日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

马宇轩 (联系人)

lvming@kysec.cn

mayuxuan@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790125050029

| | |
|------------|------------|
| 日期 | 2026/4/27 |
| 当前股价(元) | 11.90 |
| 一年最高最低(元) | 13.10/4.12 |
| 总市值(亿元) | 538.71 |
| 流通市值(亿元) | 538.40 |
| 总股本(亿股) | 45.27 |
| 流通股本(亿股) | 45.24 |
| 近3个月换手率(%) | 206.55 |

● 高速光模块顺利量产, 光通信第三成长曲线初步成型, 维持“买入”评级

2025年公司实现营收178.1亿元(yoy-12.4%,下同),归母/扣非归母净利润13.0/11.3亿元,同比-18.7%/-28.7%。2026Q1公司实现营收41.8亿元(+12.3%),归母/扣非归母净利润为2.1/1.9亿元(-37.3%/-40.2%)。由于原材料成本上升与海外产能效率爬坡,我们下调2026-2027年并新增2028年盈利预测,预计2026-2028年公司归母净利润为15.0/19.3/23.7亿元(前值16.8/20.2亿元),对应EPS为0.3/0.4/0.5元,当前股价对应PE分别为35.9/28.0/22.7倍。看好公司高速光模块放量高增,拓展光通信产业链成为第三成长曲线,维持“买入”评级。

● 利基业务LED产业链稳健增长, 光通信产业链逐步成为第三成长曲线

分业务来看, (1) 多媒体视听产品及运营服务: 2025年收入120.8亿元(yoy-19.4%),主要系国际关税冲击、海外产能扩张期(越南产能从2025年初200万台提高至年末的1100万台)生产效率较低等因素导致智能终端出货量与收入短期承压。展望后续,随着公司海外生产基地智能化改造升级落地,智能终端业务有望重新回到增长轨道; (2) LED产业链: 2025年收入57.3亿元(yoy+7.4%),净利润8.7亿元,利润贡献占比超60%,看好公司LED全产业链继续高端化转型; (3) 光通信产业链: 公司已成功搭建覆盖光芯片、光器件、光模块的垂直产业链布局,2025年光器件/光模块业务已实现扭亏为盈。其中,公司BOSA器件实现市占率达40%,200G及以下光模块已大批量出货,400G/800G光模块已进入小批量生产阶段并稳步推进至规模化量产,1.6T光模块正处于研发阶段,2.5G DFB激光器芯片已通过头部客户验证,看好公司发挥产业链垂直整合优势和借鉴LED产业链成功经验,打造光通信产业链第三成长曲线; (4) 北京风行: 2025年收入7.8亿元(yoy+16.8%),净利润1.5亿元(yoy+23.4%)形成橙星推、橙星梦工厂、小剪刀、FunClaw等产品矩阵,并与头部企业深度合作推动“橙星梦工厂”平台迭代升级,看好其乘AI短剧兴盛东风,进入高速增长期。

● 原材料价格上涨拖累2026Q1毛利率, 汇兑损失提高财务费用

公司2025/2026Q1毛利率分别为18.1%/14.0%,同比+0.9/-4.4pct,预计上游原材料价格快速上涨影响盈利能力;2025/2026Q1期间费用率9.3%/9.7%,同比+2.0pct/持平,2026Q1财务费率为1.8%,同比+1.4pct,主要系外币汇率波动所致。综合影响下,公司2025/2026Q1归母净利率8.2%/5.9%,同比-0.3/-3.7pct。

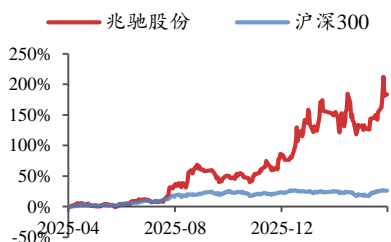
● 风险提示: 光通信产业拓展不及预期; 关税政策风险加剧; 行业竞争加剧等。

财务摘要和估值指标

| 指标 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 20,326 | 17,807 | 19,899 | 22,366 | 25,127 |
| YOY(%) | 18.4 | -12.4 | 11.7 | 12.4 | 12.3 |
| 归母净利润(百万元) | 1,602 | 1,303 | 1,501 | 1,927 | 2,371 |
| YOY(%) | 0.9 | -18.7 | 15.2 | 28.4 | 23.1 |
| 毛利率(%) | 17.2 | 18.1 | 18.3 | 19.2 | 20.2 |
| 净利率(%) | 7.9 | 7.3 | 7.5 | 8.6 | 9.4 |
| ROE(%) | 10.6 | 8.5 | 8.9 | 10.2 | 11.2 |
| EPS(摊薄/元) | 0.35 | 0.29 | 0.33 | 0.43 | 0.52 |
| P/E(倍) | 33.6 | 41.3 | 35.9 | 28.0 | 22.7 |
| P/B(倍) | 3.4 | 3.2 | 3.0 | 2.7 | 2.4 |

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2025Q3 传统业务承压, 新兴业务驱动转型成长—公司信息更新报告》-2025.10.23

《2025Q2 收入触底, LED 与光通信双成长曲线发展可期—公司信息更新报告》-2025.9.2

《Mini LED 高附加值产品放量+越南基地自动化更新扩产增效, 公司业绩向上的拐点逐步清晰—公司首次覆盖报告》-2025.7.24

附：财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 18617 | 17042 | 21790 | 22648 | 25872 |
| 现金 | 4678 | 4486 | 6383 | 7161 | 7706 |
| 应收票据及应收账款 | 5372 | 4642 | 5947 | 6283 | 7270 |
| 其他应收款 | 3104 | 2948 | 3815 | 3787 | 4754 |
| 预付账款 | 335 | 191 | 397 | 264 | 478 |
| 存货 | 3408 | 3205 | 3572 | 3512 | 4054 |
| 其他流动资产 | 1720 | 1570 | 1677 | 1641 | 1610 |
| 非流动资产 | 10384 | 10013 | 10125 | 10258 | 10438 |
| 长期投资 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 固定资产 | 7488 | 6942 | 7107 | 7311 | 7521 |
| 无形资产 | 357 | 338 | 313 | 280 | 241 |
| 其他非流动资产 | 2538 | 2731 | 2704 | 2666 | 2675 |
| 资产总计 | 29001 | 27055 | 31915 | 32905 | 36309 |
| 流动负债 | 8542 | 6077 | 7943 | 6631 | 9149 |
| 短期借款 | 2231 | 1543 | 1543 | 1543 | 1543 |
| 应付票据及应付账款 | 4315 | 3288 | 5417 | 4124 | 6536 |
| 其他流动负债 | 1996 | 1246 | 983 | 964 | 1070 |
| 非流动负债 | 4132 | 3668 | 3558 | 3283 | 3082 |
| 长期借款 | 2088 | 1903 | 1793 | 1518 | 1317 |
| 其他非流动负债 | 2045 | 1765 | 1765 | 1765 | 1765 |
| 负债合计 | 12674 | 9745 | 11501 | 9914 | 12231 |
| 少数股东权益 | 442 | 605 | 794 | 1035 | 1332 |
| 股本 | 4527 | 4527 | 4527 | 4527 | 4527 |
| 资本公积 | 919 | 919 | 919 | 919 | 919 |
| 留存收益 | 10685 | 11504 | 13193 | 15361 | 18029 |
| 归属母公司股东权益 | 15885 | 16705 | 19620 | 21957 | 22746 |
| 负债和股东权益 | 29001 | 27055 | 31915 | 32905 | 36309 |

| 现金流量表(百万元) | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 751 | 3304 | 2216 | 1651 | 3559 |
| 净利润 | 1731 | 1467 | 1689 | 2168 | 2668 |
| 折旧摊销 | 901 | 968 | 887 | 1015 | 1092 |
| 财务费用 | 27 | 129 | 45 | 9 | -31 |
| 投资损失 | -3 | -9 | -5 | -6 | -7 |
| 营运资金变动 | -2400 | 278 | -435 | -1579 | -216 |
| 其他经营现金流 | 494 | 471 | 35 | 42 | 52 |
| 投资活动现金流 | -1183 | -390 | -1225 | -997 | -1271 |
| 资本支出 | 782 | 684 | 999 | 1149 | 1273 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -401 | 295 | -226 | 151 | 2 |
| 筹资活动现金流 | 1022 | -2638 | -509 | -285 | -162 |
| 短期借款 | 1151 | -688 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 477 | -185 | -110 | -275 | -201 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 9 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -614 | -1765 | -399 | -9 | 39 |
| 现金净增加额 | 602 | 246 | 1897 | 778 | 545 |

| 利润表(百万元) | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 20326 | 17807 | 19899 | 22366 | 25127 |
| 营业成本 | 16836 | 14584 | 16265 | 18064 | 20050 |
| 营业税金及附加 | 56 | 56 | 59 | 68 | 75 |
| 营业费用 | 257 | 207 | 229 | 253 | 284 |
| 管理费用 | 275 | 300 | 334 | 362 | 400 |
| 研发费用 | 912 | 1015 | 1134 | 1259 | 1402 |
| 财务费用 | 27 | 129 | 45 | 9 | -31 |
| 资产减值损失 | -245 | -335 | -345 | -365 | -405 |
| 其他收益 | 361 | 376 | 369 | 372 | 370 |
| 公允价值变动收益 | -30 | -2 | 2 | 0 | -5 |
| 投资净收益 | 3 | 9 | 5 | 6 | 7 |
| 资产处置收益 | -5 | 4 | -1 | -1 | -1 |
| 营业利润 | 2010 | 1535 | 1827 | 2321 | 2867 |
| 营业外收入 | 13 | 21 | 21 | 21 | 21 |
| 营业外支出 | 29 | 14 | 19 | 17 | 18 |
| 利润总额 | 1993 | 1542 | 1829 | 2324 | 2870 |
| 所得税 | 262 | 75 | 140 | 156 | 201 |
| 净利润 | 1731 | 1467 | 1689 | 2168 | 2668 |
| 少数股东损益 | 129 | 163 | 188 | 242 | 297 |
| 归属母公司净利润 | 1602 | 1303 | 1501 | 1927 | 2371 |
| EBITDA | 2980 | 2557 | 2681 | 3259 | 3856 |
| EPS(元) | 0.35 | 0.29 | 0.33 | 0.43 | 0.52 |

| 主要财务比率 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 18.4 | -12.4 | 11.7 | 12.4 | 12.3 |
| 营业利润(%) | 17.2 | -23.6 | 19.0 | 27.0 | 23.5 |
| 归属于母公司净利润(%) | 0.9 | -18.7 | 15.2 | 28.4 | 23.1 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 17.2 | 18.1 | 18.3 | 19.2 | 20.2 |
| 净利率(%) | 7.9 | 7.3 | 7.5 | 8.6 | 9.4 |
| ROE(%) | 10.6 | 8.5 | 8.9 | 10.2 | 11.2 |
| ROIC(%) | 7.8 | 6.8 | 7.2 | 8.5 | 9.5 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 43.7 | 36.0 | 36.0 | 30.1 | 33.7 |
| 净负债比率(%) | 15.9 | 5.1 | -7.8 | -12.0 | -13.7 |
| 流动比率 | 2.2 | 2.8 | 2.7 | 3.4 | 2.8 |
| 速动比率 | 1.7 | 2.1 | 2.2 | 2.8 | 2.3 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 应收账款周转率 | 4.2 | 3.8 | 4.0 | 3.9 | 4.0 |
| 应付账款周转率 | 5.3 | 5.6 | 5.4 | 5.5 | 5.5 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.35 | 0.29 | 0.33 | 0.43 | 0.52 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.17 | 0.73 | 0.49 | 0.36 | 0.79 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 3.51 | 3.69 | 4.02 | 4.45 | 4.97 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 33.6 | 41.3 | 35.9 | 28.0 | 22.7 |
| P/B | 3.4 | 3.2 | 3.0 | 2.7 | 2.4 |
| EV/EBITDA | 19.0 | 21.6 | 19.7 | 16.0 | 13.4 |

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

| | 评级 | 说明 |
|------|------------------|-----------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy） | 预计相对强于市场表现 20%以上； |
| | 增持（outperform） | 预计相对强于市场表现 5%~20%； |
| | 中性（Neutral） | 预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 行业评级 | 看好（overweight） | 预计行业超越整体市场表现； |
| | 中性（Neutral） | 预计行业与整体市场表现基本持平； |
| | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。 |

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数（北交所基准指数为北证50指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn